

Maj 2012 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

Maj månad innebar en tydlig nedgång för världsindex. Fonden slutade nästan oförändrat jämfört med april, först och främst fick fonden hjälp av en stark dollar men också av att hälso- och sjukvårdssektorn klarade sig bättre än den breda aktiemarknaden. Marknadens aktörer oroade sig tydligt under månaden för avsaknaden av politisk enighet kring hur Europas länder tillsammans ska lösa krisen i euroområdet, såväl vad gäller rekapitalisering av bankväsendet som att bryta det ekonomiska dödläget. Alltmer verkar det som det krävs en akut kris för att få fullt deltagande av alla institutioner (inklusive kvantitativa lättnader av ECB) och länder (för att kunna skapa en federation med full fiskal integration).

Inom hälso- och sjukvårdssektorn fokuseras intresset just nu mycket kring enskilda bolag och produkter, inte minst inom onkologi. ASCO (American Society of Clinical Oncology) har sin årliga konferens i början av juni och finansmarknaden fokuserar på de resultat som då läggs fram. Det leder i sin tur till frågor om hur dessa nya produkter (om och när de godkänns) kommer att accepteras kliniskt och deras konkurrenskraft. Ofta uteblir starka kursreaktioner eftersom marknaden ganska väl lyckats diskontera de kommande nyheterna men konferensen har dock mycket stort värde för den mer långsiktige investeraren. Överlag sker mycket stora landvinningar inom cancer just nu, trots att överlevnadsvinsten endast mäts i månader för varje nytt läkemedel. Längre fram i tiden blir vinsten i ökad överlevnad förhoppningsvis mycket större, då de nya läkemedlen kombineras med varandra, på mindre svårt sjuka patienter och inom subgrupper som bäst svarar på behandling.

Ett område som uppmärksammas är den s.k. PD-1 (Programmed Cell Death Protein 1)-receptorn vars blockad kan stärka kroppens eget försvar mot exempelvis malignt melanom, med relativt få biverkningar. Bristol Myers har kommit längst men en rad aktörer är aktiva och vi kommer att få anledning att bevaka området eftersom det både är kommersiellt mycket intressant men också potentiellt kan påverka konkurrensbilden inom en rad cancersjukdomar. Ett antal av våra investeringar har viktiga data att presentera under konferensen och vissa förändringar av våra placeringar blir möjligen aktuella som ett resultat. Två företag hade särskilt stora kursrörelser under maj månad. Mako Surgical, ett företag specialiserat på robotkirurgi (ortopedi), hade efter ett mycket starkt fjärde kvartal 2011 ett relativt svagt första kvartal 2012. Aktien nästa halverades. Vi ser det som ett köpläge även om osäkerheten kring försäljningsutvecklingen framöver givetvis har ökat. Robotar är dyra i inköp och försäljningen kan påverkas negativt av en försvagad konjunktur.

Ett annat innehav, Vertex Pharmaceuticals, hade mycket intressanta fas 2-data inom cystisk fibros (genom en kombination av två nya läkemedel, varav det ena är godkänt) som kan öka lönsamheten för bolaget mycket kraftigt. Aktien steg med mer än 50%. Vi avvaktar ytterligare data från studien för att vara övertygade om att resultaten även kan uppnås i fas 3, men bedömer det vi sett hittills som intressant.

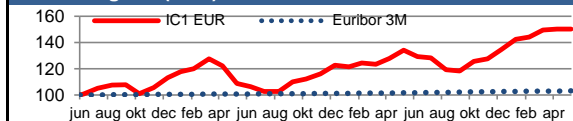
Portföljen i sin helhet utvecklas något ojämnt men där några starka trender inom de olika sub-sektorerna är svåra att se. Stora bolag klarade sig dock bättre än mindre och medelstora företag, detta kan dock vara en kortsiktig vändning snarare än ett trendskifte.

Vertex Pharmaceuticals, Pronova Biopharma och Biomarin Pharmaceutica gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. Mako Surgical, Zealand Pharma och Dynavax var de största negativa bidragsgivarna.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	-0,15%	0,07%
Innevarande år	11,50%	0,47%
Sedan start (2009-06-22)	50,07%	3,10%

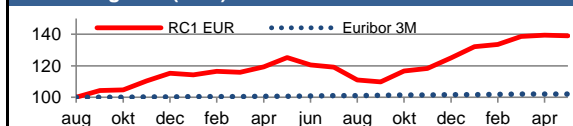
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	-0,18%	0,07%
Innevarande år	11,34%	0,47%
Sedan start (2010-08-31)	39,09%	2,11%

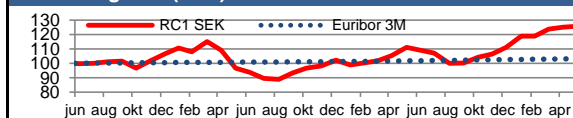
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	0,59%	0,07%
Innevarande år	13,27%	0,47%
Sedan start (2009-06-22)	25,79%	3,10%

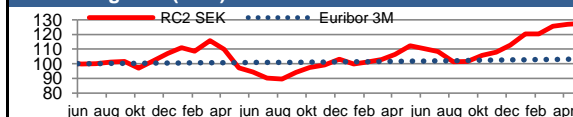
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	0,65%	0,07%
Innevarande år	13,34%	0,47%
Sedan start (2009-06-22)	27,66%	3,10%

Avkastning RC2 (SEK)



IC1 (EUR) NAV													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	
2009						100,75	105,19	107,47	107,83	100,99	105,70	113,28	
2010	117,91	119,94	127,53	122,31	108,73	106,40	102,84	102,63	109,95	112,16	116,17	122,73	
2011	121,53	124,28	123,35	127,79	134,24	129,26	128,19	119,36	118,28	125,67	127,48	134,59	
2012	142,42	143,99	149,51	150,29	150,07								
IC1 (EUR) Avkastning % ¹													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2009						0,75	4,41	2,17	0,33	-6,34	4,66	7,17	+13,28
2010	4,09	1,72	6,33	-4,09	-11,10	-2,14	-3,35	-0,20	7,13	2,01	3,58	5,65	+8,34
2011	-0,98	2,26	-0,75	3,60	5,05	-3,71	-0,83	-6,89	-0,90	6,25	1,44	5,58	+9,66
2012	5,82	1,10	3,83	0,52	-0,15								+11,50
RC1 (EUR) NAV													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	
2009													
2010								100,00	104,35	104,75	110,36	115,32	
2011	114,18	116,50	115,79	119,40	125,10	120,47	119,15	110,91	109,86	116,68	118,31	124,92	
2012	132,14	133,59	138,66	139,34	139,09								
RC1 (EUR) Avkastning % ¹													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2009													
2010									4,35	0,38	5,36	4,49	+15,32
2011	-0,99	2,03	-0,61	3,12	4,77	-3,70	-1,10	-6,92	-0,95	6,21	1,40	5,59	+8,32
2012	5,78	1,10	3,80	0,49	-0,18								+11,34
RC1 (SEK) NAV													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	
2009						99,74	99,92	101,00	101,51	96,72	101,85	106,75	
2010	110,70	108,05	115,09	109,18	96,69	93,87	89,69	88,93	93,37	96,59	98,29	102,16	
2011	98,91	100,22	101,80	105,28	111,04	109,04	107,03	100,09	100,29	104,24	106,42	111,05	
2012	118,78	118,87	123,79	125,05	125,79								
RC1 (SEK) Avkastning % ¹													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2009						-0,26	0,18	1,08	0,50	-4,72	5,30	4,81	+6,75
2010	3,70	-2,39	6,52	-5,14	-11,44	-2,92	-4,45	-0,85	4,99	3,45	1,76	3,94	-4,30
2011	-3,18	1,32	1,58	3,42	5,47	-1,80	-1,84	-6,48	0,20	3,94	2,09	4,35	+8,70
2012	6,96	0,08	4,14	1,02	0,59								+13,27
RC2 (SEK) NAV													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	
2009						99,74	99,98	101,12	101,68	96,94	102,10	107,07	
2010	111,07	108,57	115,69	109,78	97,28	94,47	90,31	89,58	94,10	97,38	99,14	103,08	
2011	99,84	101,20	102,84	106,40	112,28	110,30	108,32	101,33	101,58	105,64	107,89	112,63	
2012	120,30	120,44	125,51	126,83	127,66								
RC2 (SEK) Avkastning % ¹													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2009						-0,26	0,24	1,14	0,55	-4,66	5,32	4,87	+7,07
2010	3,74	-2,25	6,56	-5,11	-11,39	-2,89	-4,40	-0,81	5,05	3,49	1,81	3,97	-3,73
2011	-3,14	1,36	1,62	3,46	5,53	-1,76	-1,80	-6,45	0,25	4,00	2,13	4,39	+9,26
2012	6,81	0,12	4,21	1,05	0,65								+13,34
Risk (IC1)			Exponering						Största aktieinnehav				
Value at Risk, % ²			2,1						127%	Roche			
Standardavvikelse, % ^{3,4}			20,9						19%	Algeta			
Sharpe kvot ^{3,4}			0,67						147%	Sanofi			
									108%	Novo Nordisk			
										Ariad			

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 29 mars.
3) Från fondstart till den 29 mars. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)					
USD	69%	EUR	10%	CHF	5%

Fund characteristics

- Target annual net returns in excess of 12% with a volatility below the stock market
- Long-term investment horizon but active trading around holdings
- Roughly equal allocation to small-, mid- and large-cap companies
- Typically 60–80 positions out of a 500 company universe
- Portfolio company size > USD 200 million
- Cash flow positive companies are predominant

Key Data

• Base currency:	EUR
• Subscription/redemption frequency:	Monthly (T-3)
• Share classes:	(R) Retail class / (I) Institutional class
• Minimum initial investment:	IC1 = EUR 250 000 RC1 = EUR 2 500, SEK 25 000 RC2 = SEK 2 500 000
• Minimum top-up investment:	No minimum
• Management fee:	IC1 = 1.5 %, RC1 = 2%, RC2 = 1.5 %
• Benchmark:	Euribor 90D
• Performance fee (quarterly):	20 % (high water mark)
• Soft close:	EUR 500m
• Hard close:	EUR 1bn
• Dividends:	R = Only capitalization I = Capitalization + Distribution
• Legal Structure:	Open-ended FCP (Fonds Commun de Placement) under Part II of the Luxembourg Law on Investment Funds (20 Dec, 2002) SEB Fund Services S.A.
• Fund Management Company:	SEB Fund Services S.A.
• Fund Promotor (Sponsor):	SEB Fund Services S.A.
• Investment Manager:	Rhenman & Partners Asset Management AB
• Placement and Distribution Agent:	Rhenman & Partners Asset Management AB
• Custodian Bank and Paying Agent:	Skandinaviska Enskilda Banken S.A.
• Prime Broker:	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)
• External Auditor:	PricewaterhouseCoopers (PwC)
• Swedish registration:	Yes (since November 5, 2009)
• ISIN:	IC1 (EUR) = LU0417598108, RC1 (EUR) = LU0417597555 RC1 (SEK) = LU0417597712, RC2 (SEK) = LU0417598017
• Bloomberg ticker:	IC1 (EUR) = RHLIC1 LX, RC1 (EUR) = RHLERC1 LX RC1 (SEK) = RHLSRC1 LX, RC2 (SEK) = RHLSRC2 LX
• Lipper Reuters ticker:	IC1 (EUR) = 65147588, RC1 (EUR) = 65147589 RC1 (SEK) = 68014067, RC2 (SEK) = 68015239
• Telekurs ticker:	IC1 (EUR) = 10034579, RC1 (EUR) = 10034567 RC1 (SEK) = 10239523, RC2 (SEK) = 10239528

This material has been prepared for professional investors. Rhenman & Partners Asset Management AB (Rhenman & Partners) when preparing this report has not taken into account any one customer's particular investment objectives, financial resources or other relevant circumstances and the opinions and recommendations herein are not intended to represent recommendations of particular investments to particular customers. All securities' transactions involve risks, which include (among others) the risk of adverse or unanticipated market, financial or political developments and, in international transactions, currency risk. Due care and attention has been used in the preparation of this forecast information. However, actual results may vary from their forecasts, and any variation may be materially positive or negative. Forecasts, by their very nature, are subject to uncertainty and contingencies, many of which are outside the control of Rhenman & Partners. Rhenman & Partners cannot guarantee that the information contained herein is without fault or entirely accurate. The information in this material is based on sources that Rhenman & Partners believes to be reliable. Rhenman & Partners can however not guarantee that all information is correct. Furthermore, information and opinions may change without notice. Rhenman & Partners is under no obligation to make amendments or changes to this publication if errors are found or opinions or information change. Rhenman & Partners accepts no responsibility for the accuracy of its sources. Rhenman & Partners is the owner of all works of authorship including, but not limited to, all design, text, sound recordings, images and trademarks in this material unless otherwise explicitly stated. The use of Rhenman & Partners' material, works or trademarks is forbidden without written consent except where otherwise expressly stated. Furthermore, it is prohibited to publish material made or gathered by Rhenman & Partners without written consent.